



甲醇月度报告：2017 年 11 月 6 日

库存低位，甲醇短线延续偏强走势

甲醇月度报告

摘要：

冬季煤与天然气价格或比较坚挺，成本支撑较强；

库存处于近几年低位；

下游烯烃行业开工有提升预期；

国内与进口量有增加预期。

预计甲醇短期仍将延续偏强走势，但若需求跟进不足，警惕回调风险。

作者姓名：李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

电话：023-81157293

投资咨询号：Z0010942

发布日期：2017 年 11 月 6 日

操作策略：

操作上，MA1801 多单可继续持有，跌破 2750 可暂且离场，短线目标 2950 附近。未入场者暂且关注中旬过后需求情况。

不确定性风险：

需求大幅走弱，商品整体氛围偏空。

目录

| | |
|------------------|---|
| 一、行情回顾..... | 2 |
| 二、价格影响因素分析..... | 3 |
| 1、宏观数据/事件..... | 3 |
| 2、上游原料..... | 3 |
| 3、装置与开工率..... | 4 |
| 4、库存情况..... | 5 |
| 5、甲醇及下游生产利润..... | 5 |
| 6、价差分析..... | 6 |
| 三、行情展望与投资策略..... | 7 |

图目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 图 1: MA1801 盘面走势 (周线) | 2 |
| 图 2: MA1805 盘面走势 (周线) | 2 |
| 图 3: 内地甲醇价格走势 | 2 |
| 图 4: 港口地区甲醇价格 | 2 |
| 图 5: 国内煤价 | 3 |
| 图 6: 天然气价格 | 3 |
| 图 7: 华东地区甲醇港口库存 | 5 |
| 图 8: 华南地区甲醇港口库存 | 5 |
| 图 9: 山东煤制甲醇利润走势图 | 5 |
| 图 10: 甲醇部分下游行业利润走势图 | 5 |
| 图 11: 甲醇主力合约基差 | 6 |
| 图 12: 甲醇 01 与 05 合约价差变化 | 6 |
| 图 13: 国内各地区间价差 | 7 |
| 图 14: 国内外价差 | 7 |

表目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 表 1: 正在检修以及计划检修的甲醇装置 | 4 |
| 表 2: 2017 年三、四季度计划新增甲醇装置 | 4 |

一、行情回顾

10月，甲醇期价震荡收跌。节后归来，甲醇期价大幅下挫，随后在整体商品氛围好转，以及库存持续下降的情况下，期价止跌反弹。月底，期价再次回落。截止10月31日，MA1801收于2669元/吨，环比下跌1.8%；MA1805收于2561，较前一月下降1.42%。11月开始，甲醇价格持续上涨。

图 1：MA1801 盘面走势（周线）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：MA1805 盘面走势（周线）



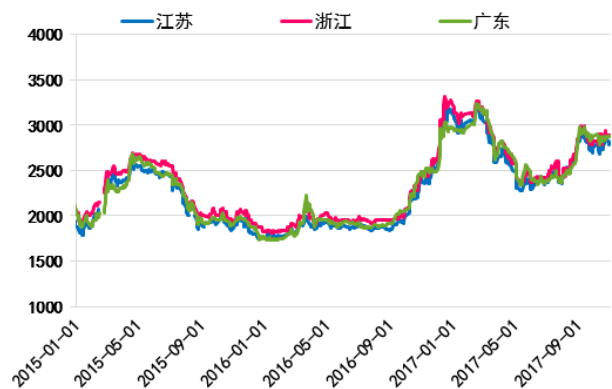
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：内地甲醇价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：港口地区甲醇价格



数据来源：Wind，中信建投期货

国庆归来，内地甲醇价格一路下行。一方面由于节前下游多有备货，节后采购积极性较低，另一方面由于十九大会议召开，内蒙北线高速封路导致运输受阻。临近月底，停车装置增加，内地出货转好，因此，内地甲醇价格多有所反弹。整体来看，多数地区价格较上月下降70-200元/吨。

港口地区甲醇价格整体环比前月有所上涨。节后，由于库存相对高位，成交较为清淡，沿海地区甲醇价格多有所下降。但随后由于沿海与内地套利窗口关闭，港口封航以及需求有所好转等因素影响下，港口库存持续减少，推动甲醇价格震荡上行。截止10月底，华东港口价格较9月上涨40-70元/吨。

二、价格影响因素分析

1、宏观数据/事件

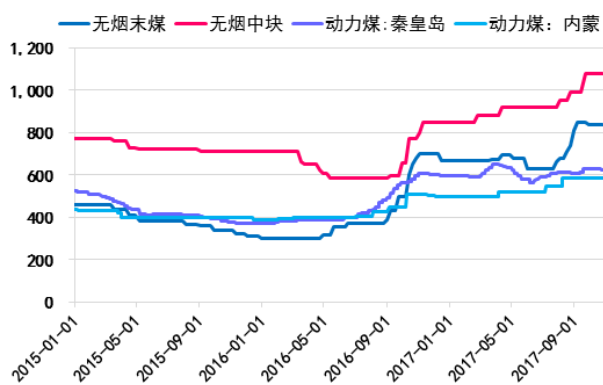
近期美国经济整体表现依然较为强劲。据美国供应商管理协会数据显示,美国10月ISM制造业指数为58.7%,虽然不及预期和前值,但仍处于近两年多的相对高位。美国10月ISM非制造业指数为60.1%,刷新2005年8月以来最高,连续94个月处于50%上方。另外,美国10月Markit制造业PMI终值54.6%,高于预期和前值,创1月份以来终值新高。表明美国经济整体保持良好的扩张态势。就业方面,飓风过后,人们重返就业岗位,美国劳工部公布数据显示,美国10月非农新增就业26.1万,为2016年7月以来最大增幅,但不及市场预期的31.3万。10月失业率进一步下降至4.1%,为2000年以来最低。美联储11月货币政策会议声明指出,虽然受到飓风相关干扰,中期来不会对美国经济有实质影响,经济活动稳健增长,将能保证循序渐进加息的进程。预计美国12月加息概率较大。

国内方面,据国家统计局数据显示,10月制造业PMI为51.6%,低于预期和前值,创三个月以来新低;非制造业PMI54.3%,前值55.4%,比上月回落1.1%。虽然PMI数据继续处于50%荣枯线上方,表明制造业与非制造业延续扩张态势。但PMI环比回调较大,后期国内经济仍存下行风险。

2、上游原料

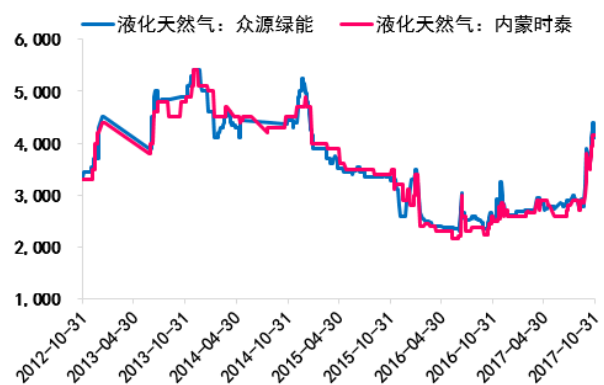
10月,煤价整体保持相对稳定。临近冬季用煤高峰期,政府稳供保价意愿强烈,优质产能逐渐释放,预期供应有所增加,但进入11月份,煤电消耗、采暖耗煤将逐步增加,需求回升对现货价格形成一定支撑。供需同增的情况下,预计动力煤价维持高位震荡走势。节后,天然气价格小幅回调后再次拉涨。随着环保力度不断加码,以及冬季采暖季的到来,天然气的需求或将继续增加,后期天然气价格或维持偏强走势。预计11月煤与天然气对甲醇成本仍有一定支撑。

图5: 国内煤价



数据来源: wind, 中信建投期货

图6: 天然气价格



数据来源: wind, 中信建投期货

3、装置与开工率

10月下旬，由于国内甲醇装置停车较多，开工率明显下滑，随着山东联盟、陕西榆天化、陕西兴化、榆林凯越等装置于月底陆续开车，甲醇整体开工率有所上升。截止10月31日，甲醇生产企业整体开工率约为62.15%，较9月底下降约4.2个百分点，10月平均开工率为63.58%，环比前一个月平均开工率略微提升0.06个百分点。目前来看，11月暂无装置计划检修，且随着检修装置继续重启，预计国内甲醇开工率将继续提升，但不排除随着环保压力的加大，部分焦炉气制甲醇装置开工负荷下滑或停工，从而影响整个行业开工。

表 1：正在检修以及计划检修的甲醇装置

| 厂家 | 产能（万吨） | 装置动态 |
|-------|--------|-------------------|
| 甘肃华亭 | 30 | 10.9，约20天 |
| 青海桂鲁 | 80 | 预计10月底开车 |
| 内蒙古东华 | 60 | 10.13，约停25天 |
| 内蒙古久泰 | 100 | 检修计划推迟至明年3月 |
| 内蒙古易高 | 30 | 9月15日，待定 |
| 山东明水 | 60 | 10.24检修，预计11.16结束 |
| 河南鹤壁 | 60 | 10.25，约停20天 |

数据来源：隆众网，中信建投期货

新增产能方面，今年仅山东明水和华鲁恒升新装置投产。其它装置均继续推迟，暂不确定何时开车，建议关注新装置开车动态。

表 2：2017年三、四季度计划新增甲醇装置

| 厂家 | 产能（万吨） | 工艺 | 投产（计划投产）时间 |
|------|--------|-----|------------|
| 山东明水 | 60 | 煤炭 | 2017年8月 |
| 华鲁恒升 | 100 | 煤炭 | 2017年9月 |
| 新能凤凰 | 20 | 煤炭 | 2017年9月，推迟 |
| 家景镁业 | 30 | 焦炉气 | 2017年9月，推迟 |
| 鲁西化工 | 80 | 煤炭 | 2017年四季度 |
| 山东瑞星 | 50 | 煤炭 | 2017年四季度 |
| 中天合创 | 180 | 煤炭 | 2017年四季度 |

数据来源：中宇资讯，金联创资讯，中信建投期货

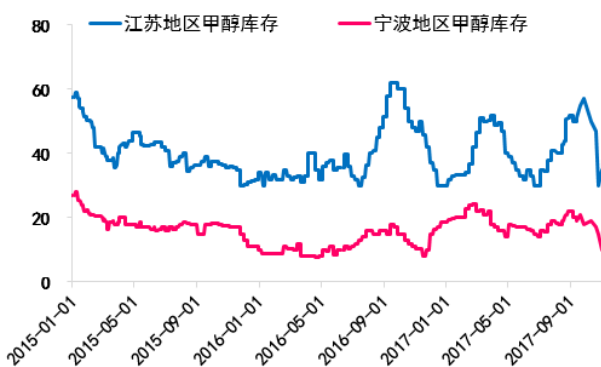
因处于传统旺季，加上利润较好，上半月甲醛行业开工有所回升，但随后由于部分装置停车检修，甲醛开工有所下滑。目前，北方环保再次加码，预计甲醛开工可能受到一定限制。由于前期部分装置检修，使得醋酸行业开工有所下滑，下旬装置陆续重启，醋酸行业开工率明显提升，整体高于9月。由于10月醋酸货源偏紧，企业多维持较高开工负荷，并提高醋酸价格。目前，下游对高价有抵触情绪，多刚需采购，但据隆众报道，11月有装置计划停车检修，预计醋酸行业开工率将保持高位小幅波动的状态。二甲醚行业由于企业亏损严重，下

游需求不佳，开工持续低位。由于山东联泓、蒲城清洁能源等装置陆续停车，阳煤恒通等装置降负运行，烯烃行业开工率环比前月有所下滑。目前，这些装置继续停车或维持低负荷生产，不过，山东联泓、蒲城清洁能源等装置计划 11 月恢复生产，预计 11 月甲醇制烯烃行业开工会有所提升。

4、库存情况

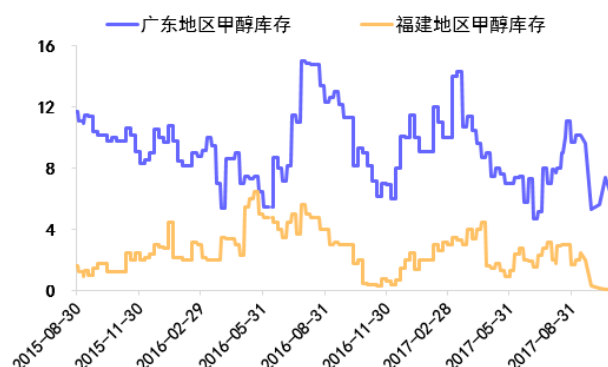
由于前期内地与沿海套利窗口关闭，交通受阻，加上国外部分装置检修，进口货源不多，以及封航影响，导致节后华东地区库存明显下降，福建地区库存持续处于低位。月底，随着交通畅通，封航结束，江苏以及广东地区到港货源有所增加，库存有所累积。据 Wind 数据显示，截止 11 月 1 日，江苏港口库存在 35 万吨左右，较 9 月底下降 22 万吨；宁波港口库存 10 万吨，较 9 月末减少 8 万吨；广东和福建港口库存分别为 6.8 和 0.05 万吨，环比 9 月底增加 1.5 万吨和下降 0.25 万吨。目前，港口库存均处于低位，对市场支撑较强。不过，随着内地与沿海套利窗口打开，同时，进口到港货源增多，预计港口库存将开始累积。

图 7：华东地区甲醇港口库存



数据来源：Wind，中信建投期货

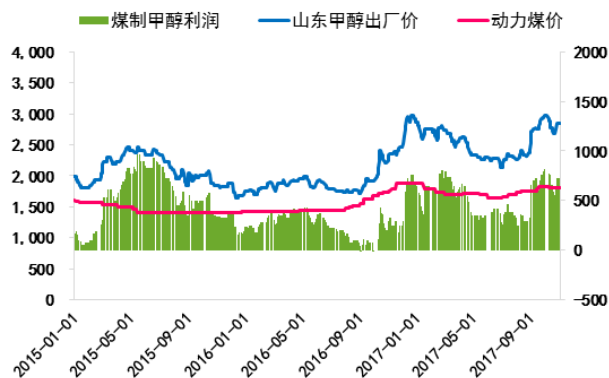
图 8：华南地区甲醇港口库存



数据来源：Wind，中信建投期货

5、甲醇及下游生产利润

图 9：山东煤制甲醇利润走势图



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：甲醇部分下游行业利润走势图



数据来源：Wind，中信建投期货

10月内蒙、山东等产区甲醇价格整体有所下降，而煤炭价格波动较小，天然气价格大幅上涨，导致甲醇利润下滑。目前，煤制甲醇利润整体比较丰厚，山东等地部分煤制甲醇企业生产利润在600元左右，而内蒙等地区煤制甲醇的利润在650元/吨，天然气制甲醇与焦炉气制甲醇利润相对薄弱，环比有所下降。目前较高的利润水平有利于提振企业生产积极性，单从利润角度来看，计划新增的产能可能加快投产进程。由于10月内地甲醇价格先跌后涨，而甲醛价格相对稳定，甲醛利润先增后降。截止10月31日，山东部分甲醛企业利润在190元/吨左右，环比增加约40元/吨。醋酸行业，由于前期货源偏紧，推动醋酸价格持续上涨，下旬下游采购积极性有所下降，但醋酸价格依然保持高位，导致醋酸利润相比9月继续提升。单从利润水平来看，传统下游行业开工有望维持高位。

6、价差分析

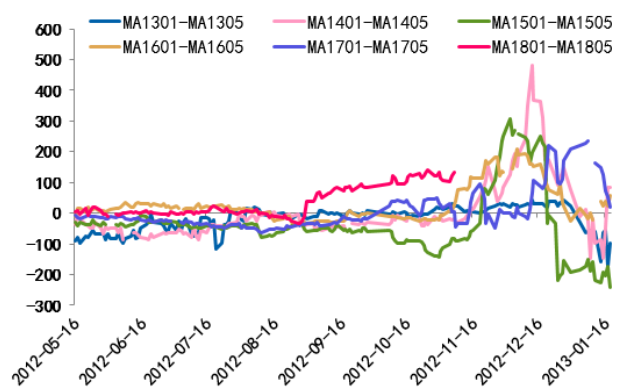
期现与跨期价差：由于甲醇期价震荡收跌，而华东现货价格整体有所上涨，导致甲醇主力基差环比9月走强。截止10月31日，华东甲醇市场价格与MA1801的基差为161，较9月底扩大154元/吨。目前，甲醇主力合约基差处于中等偏高水平。10月甲醇近远月价差小幅波动，截止10月31日，MA1801与MA1805价差为108(-12)。根据季节性规律来看，一般01与05合约价差在11月将会显著扩大，主要由于进入冬季，煤和天然气这些价格坚挺，成本支撑较强，或者环保压力下供应有减少预期，另外，冬季容易出现雨雪天气，影响运输，导致运费上涨。目前，虽然价差处于历史同期相对高位，但仍有扩大空间。

图 11：甲醇主力合约基差



数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：甲醇 01 与 05 合约价差变化

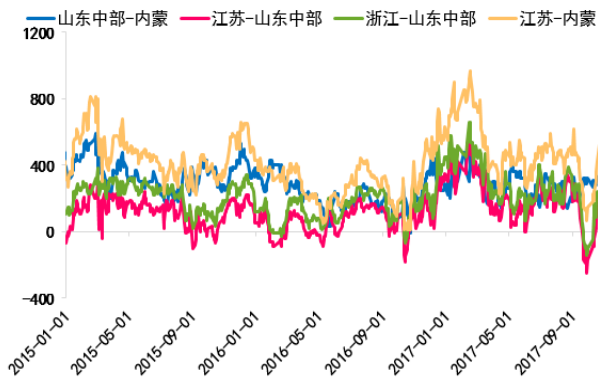


数据来源：Wind，中信建投期货

不同地区价差：由于10月内地与沿海甲醇价格走势不一致，导致节后沿海与内地价差自9月底的低位大幅扩大，月底又有所回落，两地套利窗口未打开。不过，11月初，内地甲醇价格或有所走低，或小幅上涨，而沿海地区价格涨幅更大，导致沿海与内地价差再次扩大。目前，部分地区间套利窗口近乎打开。随着价差继续扩大，流入沿海的货源或有所增加，库存有增加的可能。

10月，国内外甲醇价格由倒挂变为顺挂状态，主要由于外盘甲醇价格相对稳定，而华东地区价格在整体走高，导致内外价差扩大。随着国外检修装置陆续重启，加上前期因封航而未到港的货源集中到港，预计11月进口方面对甲醇价格或有一定打压。

图 13: 国内各地区间价差



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 14: 国内外价差



数据来源: Wind, 中信建投期货

三、行情展望与投资策略

综合而言, 冬季煤与天然气价格坚挺, 成本支撑较强。另外, 甲醇库存低位, 下游烯烃行业开工有提升预期, 预计甲醇短期仍将延续偏强走势。不过, 在供应有增加的预期下, 不排除甲醇有回调的可能。

操作上, MA1801 多单可继续持有, 跌破 2750 可暂且离场, 短线目标 2950 附近。未入场者暂且关注中旬过后需求情况。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼
电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼
808-811 单元
电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号
电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#
办公楼-3404 室
电话：0791-82082701

廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4
层西侧 4010、4012、4013、4015、4017
电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203
电话：0596-6161566

西安营业部

地址：西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G
电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室
电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912
电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室
电话：027-59909520

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室
电话：0571-28056982

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座
电话：025-86951881

济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 1018
电话：0531-85180636

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中
心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室
电话：0411-84806305

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室
电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自
编 2004-05 房
电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区
4 幢 24-1
电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803
电话：028-62818708

深圳营业部

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元
电话：0755-33378736

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层
B 室
电话：021-33973869

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦
5-5、5-6 室
电话：0574-89071687

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、
1904、1905 室
电话：0551-62876855

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心
A 座 902 室
电话：0351-8366898

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com